

NOTAS EDITORIALES

Política económica. Las medidas de congelación del encaje marginal de una parte y de liberación de tasas de interés de las operaciones de ahorro y crédito del sistema financiero que tienen lugar mediante la emisión de certificados de depósito a término, de la otra, comentadas ampliamente en la entrega anterior de estas notas, muestran ya algunos resultados interesantes. Las colocaciones bancarias, que se habían reducido, presentan ahora recuperación sostenida. La captación de recursos a través de CDT's de los bancos se ha reactivado, aunque la realizada por las corporaciones financieras no indica aún recuperación. Los primeros sondeos sobre el comportamiento de las tasas de interés revelan que solo algunas instituciones han optado por elevarlas, mientras que un buen número de ellas no las han variado, en espera seguramente de conocer mejor las reacciones del mercado. Tanto el encaje marginal como los límites establecidos a las tasas de interés habían comenzado a propiciar un claro fenómeno de desintermediación financiera, cuyas implicaciones además de distorsionar la tendencia de los agregados monetarios, tendían a debilitar los instrumentos de control monetario. Los cambios en referencia, que entraron en vigencia durante el mes de febrero, van corrigiendo la aludida desintermediación y, por ende, facilitan la implementación de la política económica.

La libre determinación de algunas tasas de interés, refleja el convencimiento de que estas no pueden controlarse indefinidamente, mientras las expectativas de inflación sean superiores a los topes que se intenta imponer. Solo en la medida que el crecimiento de

los precios se desacelere —como ha venido sucediendo durante los últimos meses— y cuando las expectativas de inflación se ajusten de manera consecuente, las tasas de interés libremente negociadas, necesariamente deberán descender. De otro lado, la mayor disponibilidad de crédito originada en la congelación del encaje marginal tenderá, asimismo, a reforzar este efecto. Se busca, por lo tanto, que la liberación de ciertos tipos de interés se traduzca en una rebaja de los mismos, y no en un alza como ha sido interpretado por algunos sectores de la opinión.

Las medidas son de largo alcance y no puede, razonablemente, esperarse que los resultados buscados se manifiesten de inmediato. Dos razones principales apoyan este aserto. La primera tiene que ver con el ajuste de las expectativas de inflación. Este se producirá en la medida que la tendencia decreciente de los precios sea percibida por el público como algo permanente. Cierta tiempo se requiere para que este fenómeno tenga lugar. La segunda razón es más bien de carácter estadístico. La desintermediación financiera a que se hizo mención atrás, ha implicado que parte de los recursos se hayan canalizado por vías no institucionales, a tasas de interés superiores a los topes vigentes para el sistema bancario. Al reversarse tal tendencia, muchas de estas operaciones serán canalizadas a través de los mecanismos tradicionales, a tasas similares o quizás ligeramente inferiores a las que se venían pactando. Al ser estas últimas superiores a los topes previamente existentes, se tendrá la apariencia de que los recursos institucionales se han encarecido. Lo que en realidad podrá ocurrir es que

el costo real o efectivo se registrará como tal y no habrá necesidad de disfrazar parte de él como otro tipo de operaciones.

El manejo del sector externo se facilita, asimismo, con estas medidas. Mientras la tasa de inflación doméstica se mantenga a niveles superiores a la externa, el país deberá adoptar decisiones de tipo cambiario para disminuir esta disparidad. De no hacerse así, las exportaciones se verían adversamente afectadas en el largo plazo. Asimismo, las tasas de interés domésticas —determinadas en parte por la situación inflacionaria interna— al ser superiores a las internacionales, inducen la entrada creciente de recursos externos de corto plazo, con sus efectos desestabilizadores sobre los medios de pago. Estos problemas se manifiestan en el mercado cambiario y se han tenido en cuenta para regular el manejo del tipo de cambio. Con ello se busca mantener la competitividad externa de las exportaciones menores y, simultáneamente, desestimular las entradas especulativas de capital. La mayor disponibilidad de crédito doméstico y, recientemente, los niveles sorprendentes que han alcanzado las tasas de interés foráneas, deberán facilitar dicha labor. Este tipo de política busca lograr un relativo equilibrio más a través del sistema de precios que mediante los controles directos, los cuales son en extremo difíciles de emplear por períodos prolongados.

Los volúmenes importantes de aumento en las reservas internacionales previstos para los meses venideros presentan, de nuevo, un serio reto a la estabilidad monetaria. Sin embargo, el crecimiento de estos se restringirá parcialmente como consecuencia de la evolución que el mercado le ha impreso a la tasa de devaluación. Este hecho obedece a que el posible efecto expansionista de aquella sobre las exportaciones no es inmediato, mientras que el impacto sobre la aceleración de giros por concepto de importaciones se produce rápidamente. Estos pagos se agilizan —y las cifras comentadas en la sección sobre situación cambiaria lo confirman— al volverse muy oneroso, en pesos, el endeudamiento externo de corto plazo, frente a las perspectivas de devaluación. Las entradas de recursos especulativos de capital se ven asimismo desalentadas, con lo cual la presión sobre las reservas será menor por este concepto.

Por otra parte, las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario, por medio de la emisión de certificados de cambio y de los títulos de participación, sigue regulando la liquidez resultante dentro de límites razonables. El uso de estos mecanismos, que minimizan las posibles distorsiones en las operaciones de los intermediarios financieros, se facilita con la liberación de tasas de interés, al permitir a estas instituciones adecuar sus operaciones según las condiciones que presente el mercado. Algunos ajustes han sido necesarios, para evitar que se acentúe la dispersión entre distintas tasas. Es así como la Junta Monetaria, a través de las Resoluciones 13 y 17 del presente año, rebajó al 7% y luego al 6% el descuento aplicable a los certificados de cambio vendidos antes de su vencimiento al Banco de la República. El mayor ritmo de devaluación había elevado desproporcionadamente el rendimiento de los certificados. Las resoluciones comentadas buscan y han logrado rebajar este rendimiento a niveles acordes con los de los principales activos financieros del mercado.

Situación monetaria. Al finalizar febrero de 1980, los medios de pago registran un valor de \$ 164.623 millones, saldo inferior en \$ 582 millones (0.4%) al del mes inmediatamente anterior y superior en \$ 32.941 millones (25.0%) al obtenido para igual período de 1979.

La evolución mensual de M_1 estuvo determinada por la suscripción de títulos del Banco de la República y de los fondos financieros. Se observa que para la fecha en mención, la colocación de títulos de participación aumenta \$ 1.092 millones (9.0%) durante el mes y las emisiones de certificados de cambio se ven incrementadas en \$ 2.423 millones, (22.3%). De otro lado, las disponibilidades de los fondos financieros muestran un crecimiento mensual de \$ 4.559 millones (13.5%), que tienen su origen en el ajuste que la banca comercial debe realizar en títulos del FFAP —Clase "A" del 8%— sobre el saldo de colocaciones bancarias a 31 de enero de 1980, y en el mayor valor de la captación de recursos mediante títulos de Fomento Agropecuario autorizados por la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria. Es de aclarar que

los títulos de la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria fueron modificados, en enero del año en curso, al incrementarse el interés que ofrecían del 21% al 25%, y su avance durante el mes de febrero refleja la inversión del encaje que, sobre los recursos obtenidos a través de certificados de depósito a término, deben mantener en el Banco de la Repú-

blica las corporaciones financieras y, a partir de dicho mes, los bancos comerciales en un porcentaje fijado por la Superintendencia Bancaria. El FAVI, por su parte, registra un ascenso de \$ 1.742 millones (28.5%) en los títulos de encaje, en razón al dinamismo que muestra la obtención de recursos de ahorro interno por el sistema de valor constante.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos)

Fin de febrero	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	46.331	0.5	17.9	24.056	15.5	62.4	70.387	5.2	30.1
1976.....	60.095	2.0	29.7	36.436	14.3	51.5	96.531	6.3	37.1
1977.....	78.202	-1.5	30.1	57.304	14.5	57.3	135.505	4.7	40.4
1978.....	102.712	-0.8	31.3	80.041	14.1	39.7	182.753	5.2	34.9
1979.....	131.682	-2.4	28.2	107.559	7.9	34.4	239.241	2.0	30.9
1980.....	164.623	-1.8	25.0	136.834	9.2	27.2	301.457	2.9	26.0

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término en bancos y en corporaciones financieras y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

Otros efectos contraccionistas de liquidez importantes los constituyen los \$ 1.197 millones (40.5%) de aumento en los depósitos hechos para obtener licencias de cambio para giros al exterior. Además, las corporaciones de ahorro y vivienda logran, a final de febrero, la cancelación total de los préstamos obtenidos para cubrir bajas estacionales de liquidez de fin de año, lo que significa un descen-

so de \$ 265 millones en el financiamiento otorgado por el FAVI.

La regulación en el crecimiento de la expansión primaria de dinero lograda por las operaciones antes reseñadas, se ve parcialmente neutralizada por el crecimiento mensual de las reservas internacionales, \$ 4.257 millones (2.4%) y por la reducción de \$ 3.535 millones (30.9%) en los depósitos de la tesorería general en el Emisor.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos)

	Febrero 2 1980*	Marzo 1 1980*	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	128.319	126.106	-2.213	-1.7
A—Activos del Banco de la República, ajustados.....	216.606	223.136	6.530	3.0
1—Reservas internacionales netas	174.304	178.560	4.256	2.4
2—Crédito doméstico	42.651	44.239	1.588	3.7
a) Crédito neto Tesoral	(-11.523)	(-8.394)	(3.129)	(27.2)
b) Crédito resto del sector público.....	(-12.934)	(-14.363)	(-1.429)	(-11.0)
c) Crédito bruto bancos	(13.355)	(13.798)	(443)	(3.3)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(46.515)	(45.772)	(-743)	(-1.6)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(7.238)	(7.426)	(188)	(2.6)
3—Otros activos netos	-349	337	686	...
B—Pasivos no monetarios, ajustados	89.494	98.244	8.750	9.8
1—Obligaciones en moneda extranjera, bancos.....	577	698	121	21.0
2—Obligaciones entidades de fomento.....	34.660	39.515	4.855	14.0
3—Obligaciones sector privado	15.439	16.616	1.177	7.6
4—Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	29.840	32.215	2.375	8.0
5—Obligaciones externas a largo plazo	9.221	9.443	222	2.4
6—Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.207	1.214	7	0.6

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en cada fecha. (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. * Cifras provisionales. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

De esta forma, se obtiene para febrero un descenso de \$ 2.213 millones (1.7%) en la base monetaria, situándose su saldo a final del mes en \$ 126.106 millones; por su parte, el multiplicador monetario registra un avance mensual de 1.4%, al crecer de 1.2874 a 1.3055 en febrero. Vale la pena mencionar que el mes objeto de este análisis operó dentro de la nueva reglamentación que sobre encaje se estructuró en enero pasado y que congeló el encaje marginal del 100%, lo que da lugar al descenso en el coeficiente de reserva de 0.6862 a 0.6779, lo que explica la tendencia mensual del multiplicador monetario.

Con relación a la oferta monetaria ampliada, serie que ha sido ajustada para involucrar la captación de recursos por medio de la emisión de certificados de depósito a término de las corporaciones financieras, ha aumentado gracias a la liberación de tasas de interés realizada en enero pasado. Con base en esto se obtiene un valor de \$ 301.457 millones para M₂ al finalizar febrero. En el mes,

su ascenso ha sido de \$ 4.133 millones (1.4%) y en año completo su cuantía supera en \$ 62.216 millones (26.0%) al de igual fecha de 1979.

Del total de cuasi-dineros, los depósitos de ahorro del sistema bancario que explican el 33.8%, aumentan \$ 320 millones (0.7%) en el mes, para lograr un saldo de \$ 46.227 millones. Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda ascienden a \$ 64.482 millones y crecen \$ 4.148 millones (6.9%) durante el mes; pasan así a representar el 47.1% de los cuasi-dineros. Los certificados de depósito a término de los bancos comerciales, corresponden al 10.4% del total de cuasi-dineros y enseñan hacia finales de febrero un saldo de \$ 14.212 millones, superior en \$ 648 millones (4.8%) al del mes anterior. Los certificados de depósito a término de las corporaciones financieras alcanzan un saldo de \$ 11.913 millones, que constituye el 8.7% del total de cuasi-dineros.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos)

Fin de febrero	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	9.494	-1.3	16.5	4.117	43.1	...	10.445	25.5	62.0	24.056	15.5	62.4
1976.....	12.687	3.2	33.6	6.994	18.6	69.9	16.755	22.3	60.4	36.436	14.3	51.5
1977.....	17.249	2.0	36.0	15.218	19.2	117.6	24.837	22.1	48.2	57.304	14.5	57.3
1978.....	24.858	2.8	44.1	23.600	9.4	55.1	31.583	29.4	27.2	80.041	14.1	39.7
1979.....	33.810	0.5	36.0	31.413	1.2	33.1	42.336	21.1	34.0	107.559	7.9	34.4
1980.....	46.227	0.6	36.7	26.125	-0.9	-16.8	64.482	21.6	52.3	136.834	9.2	27.2

(1) Cifras provisionales. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

Es importante destacar la evolución muy favorable de los recursos captados por las corporaciones de ahorro y vivienda durante el mes de febrero. Los rendimientos ofrecidos por los depósitos de valor constante no fueron modificados al adoptarse la liberación de tasas de interés para los CDT's. El rápido crecimiento del sistema de valor constante bajo estas circunstancias indica que no se presentaron sustituciones de importancia entre CDT's y depósitos UPAC. Se trata, pues, de dos mercados diferentes, cuya segmentación permite tomar medidas en uno de ellos sin afectar sensiblemente al otro. Gracias a esto, las corporaciones de ahorro y vivienda no solo aumentaron sensiblemente su capta-

ción de ahorros, sino que estuvieron en condiciones de cancelar deudas con el FAVI por montos significativos, como se mencionó atrás.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de febrero	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	40.306	5.3	32.5	44.938	8.6	37.7
1976.....	48.560	-0.1	20.5	52.848	0.2	17.6
1977.....	62.797	2.7	29.3	69.786	5.2	32.1
1978.....	88.650	1.4	41.2	95.962	2.7	37.5
1979.....	104.811	-2.3	18.2	115.336	-0.9	20.2
1980.....	122.399	-0.2	16.8	137.698	1.1	19.4

(1) Cifras provisionales. * Incluye cartera.

El crédito bancario, por su parte, crece \$ 3.816 millones (2.9%) en el mes y 19.4% en año completo, al lograr un saldo de \$ 137.698 millones. Es de anotar que del total de colocaciones bancarias \$ 48.151 millones proceden de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, que respaldan estrictamente operaciones de fomento industrial y agropecuario.

Bonos de prenda. Los bonos de prenda constituyen una línea de redescuento otorgada por el Banco de la República, cuyo objetivo es el de proveer financiación de corto plazo para la comercialización de ciertos productos agrícolas con marcadas variaciones estacionales en su producción. Se busca que dicha financiación minimice las fluctuaciones en los precios, características de productos que presentan variaciones cíclicas en su oferta.

El mecanismo permite el descuento en el Banco de la República de los bonos en cuestión, los cuales se emiten, según el producto entregado como prenda, de acuerdo con una lista de precios previamente fijada por la Junta Monetaria. Esta lista no había sido modificada durante un largo período, a pesar de las alzas registradas en los precios comerciales de los productos que tienen acceso a este tipo de financiación.

De tiempo atrás los usuarios del sistema habían solicitado la actualización de los precios básicos de referencia. Este cambio había sido demorado, debido a que la actualización de precios implicaría un incremento sustancial en la emisión primaria que origina parte importante de estos créditos. La Junta Monetaria consideraba además que, de manera similar a lo que se ha venido haciendo con otras líneas de crédito originadas en emisión, el peso de la financiación debería ser absorbido en una mayor proporción por recursos del sistema financiero.

Sobre la base de las consideraciones anteriores la Junta Monetaria, a través de la Resolución 16 del presente año, actualizó la lista de precios básicos de referencia al tiempo que disminuyó la proporción de la financiación redescorable en el Banco de la República. Con esto último se neutralizaban los efectos monetarios implícitos en la modificación de los precios. Simultáneamente, a fin de inducir al sistema financiero a dirigir recursos adicionales al sistema comentado, se incre-

mentó la rentabilidad obtenida por los intermediarios financieros en este tipo de operaciones, al elevarse la tasa de interés para los usuarios. A pesar de esta elevación, dicho crédito sigue teniendo un elemento importante de subsidio, al ser otorgado a tasas del 24% anual, claramente inferiores a las actualmente vigentes para operaciones comerciales.

Situación cambiaria. Al finalizar el segundo mes del año en curso, las reservas internacionales brutas elevan su nivel a US\$ 4.354 millones, superiores en US\$ 241 millones al observado en diciembre de 1979. Este crecimiento, que supera en cerca del 50% al obtenido en igual período del año pasado, es originado por balances positivos tanto en la cuenta corriente como en la de capitales.

La cuenta de bienes y servicios registra incrementos relativos iguales (47%) tanto para los ingresos como los egresos y el saldo. En términos absolutos los primeros superan a los segundos en casi US\$ 190 millones, como consecuencia principalmente de las mayores exportaciones de café y servicios.

Con respecto al grano, cuyos reintegros crecen en 47%, hay que anotar de una parte, que si bien su precio promedio en el mercado de Nueva York en los dos primeros meses de 1980 es similar a la media mensual del año civil 1979 —US\$ 1.83 por libra—, con respecto al lapso enero-febrero de 1979 acusa un alza de 32 centavos. De otro lado, el volumen de café exportado, según datos de la Federación Nacional de Cafeteros, crece en 8% al pasar de 2.0 millones de sacos de 60 kilogramos durante los primeros dos meses de 1979, a 2.2 en el mismo período del año actual. De acuerdo con el destino geográfico de las ventas del grano, en el período en referencia, el avance se localiza en el mercado europeo. Mientras este representa el 58% del total, los Estados Unidos constituyen el 31%, con ganancia y pérdida de participación de cinco y siete unidades porcentuales, respectivamente.

Precio promedio de los cafés suaves colombianos en Nueva York
(US\$ por libra)

	1978	1979	1980
Enero	2.07	1.66	1.84
Febrero	1.99	1.37	1.84
Enero-febrero	2.03	1.52	1.84
Año	1.85	1.83	—

Fuente: Cálculos elaborados con base en datos de la Federación Nacional de Cafeteros.

En cuanto a las entradas de divisas por ventas de productos distintos del café, estas aumentan en 12% con relación a las de enero-febrero del año precedente; según las cifras de registros aprobados por el INCO-MEX, hasta el 20 de febrero, este coeficiente es de 38% al consolidar cerca de US\$ 200 millones.

Exportaciones de café
(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Hasta febrero 29 *			Año completo **		
	1978	1979	1980*	1978	1979	1980**
Estados Unidos...	398	767	673	1.703	3.121	3.606
Europa	737	1.070	1.253	3.288	6.022	6.599
Otros	31	155	225	336	717	959
Total.....	1.166	1.992	2.151	5.327	9.860	11.164

* Cifras preliminares. ** De marzo 1º a febrero 29. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Ganan participación en los ingresos corrientes aquellos generados en los servicios, al constituir el 37% en lo corrido de este año frente a 31% del mismo lapso de 1979. Cabe destacar en este grupo los intereses generados por la inversión en el exterior de una gran proporción de las reservas internacionales. Este rubro, cuyo valor es casi dos veces y media el de los dos primeros meses del año anterior, debe su dinamismo al mayor volumen colocado y al crecimiento de las tasas de interés en los mercados externos, especialmente a partir del último trimestre de 1979.

Los egresos corrientes, por su parte, al totalizar US\$ 672 millones durante los dos primeros meses de 1980, muestran amplia recuperación con respecto al mismo período del año anterior. Las tres cuartas partes de este valor corresponde a pagos por importación de mercancías, los cuales se incrementaron en casi el 40% respecto al período enero-febrero de 1979. Este resultado, inducido en gran parte por la política económica, puede considerarse como muy satisfactorio, por cuanto el incremento en este rubro durante los dos primeros meses de 1979 respecto a 1978 había sido de apenas 8.1%.

Los mayores giros por importaciones obedecen a dos razones fundamentales. En primer lugar, al crecimiento mismo de las importaciones durante el último año. En segundo lugar, a las medidas adoptadas en el último semestre de 1979 conducentes a acelerar los pagos, las cuales se han visto reforzadas

en los últimos meses tanto por el mayor ritmo de devaluación del peso frente al dólar como por el incremento en las tasas externas de interés. Estos últimos dos factores han contribuido parcialmente también a la aceleración de los giros por servicios, los cuales, al alcanzar un valor de US\$ 143 millones durante el período analizado, muestran una tasa de crecimiento del 68%.

Pagos por importaciones de bienes

	Variación porcentual		
	1978/77	1979/78	1980/79
Enero-febrero	45.9	8.1	37.7
Enero-junio	23.8	10.1	—
Julio-diciembre	15.1	30.4	—
Enero-diciembre	18.5	21.4	—

El incremento en los egresos por servicios se origina principalmente en los renglones de intereses y de fletes. Los primeros por el mayor saldo vigente de la deuda externa tanto privada como pública y por el ascenso de las tasas de interés en los mercados internacionales, y los segundos, por efecto del creciente volumen de importaciones y del alza provocada por los precios de los combustibles.

Casi el 50% del resultado positivo de la financiación en lo corrido del año se debe a la asignación de derechos especiales de giro que recibió el país —US\$ 24 millones— a principios del presente ejercicio. El sector privado también contribuye a este resultado al mostrar un saldo positivo de US\$ 6 millones, originado en más del 70% por las inversiones extranjeras que se canalizan en divisas. Por el contrario, el sector oficial acusa saldo negativo de US\$ 5 millones, guarismo de menor magnitud al de US\$ 11 obtenido en igual período de 1979. Este cambio se debe a la disminución de las amortizaciones de US\$ 24 a US\$ 15 millones, mientras los ingresos disminuyen en menor proporción al pasar de US\$ 13 a US\$ 10 millones.

Finalmente vale anotar que, a través de la Resolución 14 del año en curso, la Junta Monetaria reglamentó nuevamente las condiciones mediante las cuales pueden concederse prórrogas a los créditos externos ingresados al país mediante el mecanismo contemplado en el artículo 128 del Decreto-Ley 444 de 1967. Se busca con esta medida subsanar la situación anómala en que se encontraban los usuarios de estos créditos que se habían demorado en cancelar sus obligaciones con el

exterior. El mayor ritmo de devaluación actualmente imperante y las altas tasas externas de interés habrán de contribuir a desestimular nuevas demoras en los giros por este concepto.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta febrero 29		
	1978	1979	1980*
I—Ingresos corrientes	509.6	585.2	860.4
Exportaciones	359.3	389.7	516.0
Café	252.9	224.2	329.9
Otros productos	106.4	165.5	186.1
Oro y capital petróleo.....	5.5	11.8	22.5
Servicios	144.8	183.7	321.9
II—Egresos corrientes	418.3	456.5	671.5
Importaciones	333.6	360.7	496.7
Petróleo para refinación.....	13.3	10.6	31.9
Servicios	71.4	85.2	142.9
III—Superávit (+) o déficit (—)	91.3	128.7	188.9
IV—Movimientos de capital	3.7	32.6	51.8
V—Variación de las reservas (III+IV o VII—VI)	95.0	161.3	240.7
VI—Saldo reservas brutas, diciem- bre año anterior	1.835.6	2.492.6	4.113.1
VII—Saldo reservas brutas	1.930.6	2.653.9	4.353.8

* Cifras preliminares.

Precios. Los índices de precios al consumidor, tal como se previó en las notas correspondientes al mes de enero, mantuvieron la tendencia decreciente observada en dicho mes. En efecto, de acuerdo con los datos suministrados por el DANE, los aumentos durante febrero fueron de 1.2% y 1.0% para los estratos de ingresos medios y bajos respectivamente. Estas variaciones son significativamente inferiores a las registradas en el mismo período de los últimos siete años. La inflación en el año completo muestra también un descenso, al haber pasado las variaciones (en los índices de ingresos medios y bajos respectivamente) de 26.5% y 29.8% en diciembre a 24.9% y 27.4% al finalizar febrero.

Índice nacional de precios al consumidor

(Variaciones mensuales)

Febrero de:	Nivel de ingresos medios	Nivel de ingresos bajos
1974.....	2.4	2.6
1975.....	1.7	1.7
1976.....	2.4	2.3
1977.....	3.3	4.0
1978.....	1.7	1.4
1979.....	2.0	1.7
1980.....	1.2	1.0

El comportamiento de los precios al consumidor refleja, con algún retraso, aquel observado en los precios al por mayor. Este último indicador viene registrando bajas permanentes desde el mes de noviembre de 1979 y, como se verá más adelante, esta tendencia se mantiene durante el presente mes. Las perspectivas de los precios al consumidor son, por consiguiente, favorables y puede decirse que esta tendencia se mantendrá durante los meses inmediatamente venideros. De suceder así, es de esperarse que las expectativas inflacionarias se vayan ajustando lo cual redundaría, según se comentó al comienzo de estas notas, en una presión hacia la baja en las tasas de interés.

Analizando más detenidamente el comportamiento del índice de precios al consumidor, se destaca que este se explica fundamentalmente por la variación registrada en el grupo de alimentos. En febrero dicho grupo creció 1% para el nivel de ingresos medios y disminuyó 0.1% para el nivel de ingresos bajos. Este último fenómeno obedeció principalmente a las bajas registradas en los subgrupos hortalizas y legumbres (3.9%), tubérculos, plátanos y leguminosas (1.7%) y alimentos varios (1.1%).

A su vez el grupo vivienda creció en febrero 1.0% para empleados y 2.2% para obreros, variación determinada fundamentalmente por el renglón "arrendamientos", el componente más importante de este grupo y que además representa aproximadamente la quinta parte del gasto total. En general todas las ciudades incluidas registraron alzas, las cuales oscilan entre 0.7% de Barranquilla y 5.6% de Pasto para el caso de los empleados, y entre 1.3% de Manizales y 3.0% de Barranquilla y Bucaramanga para el nivel de ingresos bajos.

El incremento mensual de los precios para el vestuario fue de 1.8% y 2.1%. Este grupo, a pesar de que tradicionalmente presenta en febrero los mayores crecimientos del año, como consecuencia de la iniciación de las labores escolares en algunas regiones del país, en este año registra el menor crecimiento de los últimos siete años, con excepción de 1975, a pesar de que también, para el mes comentado, se presentaron alzas en los demás subgrupos.

Por su parte, el grupo misceláneo, compuesto por 69 artículos, que en conjunto pesan el 24% sobre el total de la canasta de empleados, presenta un incremento de 1.9% y 2.0% para los dos grupos sociales mencionados, debido fundamentalmente a las alzas registradas en los subgrupos "servicios profesionales", 7.8%, en especial los gastos médicos y odontológicos, y por "bebidas y tabaco", principalmente por el incremento del precio de los cigarrillos.

Como ya se anotó, la tasa de inflación medida a través del índice de precios al por mayor, registró en febrero la cuarta baja consecutiva, cuando se analizan las variaciones en el año completo. Igualmente, en lo corrido del año se registra el crecimiento en precios acumulado más bajo de los últimos siete años. Durante el mes, el aumento fue de 1.7%, cifra que si bien es superior a la de enero, se compara muy favorablemente con las del mismo mes de años anteriores. Se confirma, pues, durante el presente mes, la tendencia decreciente que viene mostrando este indicador.

La mayor parte de la variación observada en este índice durante el mes de febrero, la explica el comportamiento del renglón "materias primas" que, con un peso del 49% dentro del total, registró un aumento de 2.7%. Esta alza obedeció fundamentalmente, a su vez, a las variaciones que mostraron los pre-

cios del ganado vacuno, de las aves de corral, del algodón desmotado de fibra corta y del carbón. El comportamiento de los precios del ganado y las aves está relacionado con el problema de escasez originado por los brotes de fiebre aftosa en algunas regiones del país. La demanda insatisfecha por carne de res se trasladó hacia el sustituto más cercano, la carne de aves, explicándose así las alzas observadas. Los precios del algodón reflejan el comportamiento de las cotizaciones internacionales de la fibra, con base en las cuales se fijan los niveles domésticos. Finalmente, lo sucedido con el carbón se debió, según los productores, a los mayores costos de algunos insumos básicos y al mayor costo de la mano de obra ocasionado por las alzas salariales vigentes desde comienzos del año.

Los precios al por mayor de los bienes de consumo muestran un crecimiento de 0.7%, que puede considerarse como bajo si se le compara con el observado en el mismo período de años anteriores. Este comportamiento es de especial importancia por la incidencia que puede tener sobre los precios al consumidor durante los meses venideros. Finalmente, los bienes de capital mantuvieron la tendencia de alzas moderadas en sus precios, que se viene observando desde hace varios meses. El crecimiento en el mes fue de 1.3% y en el año completo de 16.7%.

Indicadores económicos

Banco de la República												
Fin de:	Activo						Pasivo					
	Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1975	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	930	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.757	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	274
1977	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.471	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370
1978	99.274	-1.095	13.124	20.460	-5.194	-2.245	54.466	45.808	7.723	—	3.416	12.911
1979	176.605	-23.364	13.223	14.691	-8.163	-7.073	68.678	62.146	9.426	7.066	5.759	12.844
1979 Agosto..	142.392	-21.250	13.258	12.818	-9.026	1.087	88.025	69.726	8.241	—	12.171	11.116
Septbre..	144.980	-20.134	12.900	12.439	-8.242	1.906	88.374	71.411	8.314	1.211	14.022	10.517
Octubre..	149.728	-21.591	12.710	12.708	-8.912	5.606	42.378	70.842	8.398	2.795	13.068	12.668
Novbre..	154.588	-26.924	12.879	15.328	-10.272	3.007	45.636	68.610	8.690	5.190	8.180	12.400
Dicbre..	176.605	-23.364	13.223	14.691	-8.163	-7.073	68.678	62.146	9.426	7.066	5.759	12.844
1980 Enero...	183.253	-24.250	12.956	11.938	-8.281	-8.330	50.037	77.076	9.776	12.185	6.804	11.408

Período	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago — Mi — *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada — Ms — (4) *	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
							Millones de pesos						Millones de US\$
1975	1,5608	37.747	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1,4858	53.426	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	1,8825	74.865	103.503	61.161	164.664	93.088	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1978	1,8319	101.275	134.890	84.994	219.884	116.367	1.702	866	1.942	4.510	2.110	1.743	3.853
1979	1,2700p	131.995	167.637p	112.609p	280.246p	136.187p	1.774p	1.276p	3.410p	6.460p	2.647p	2.291p	4.838p
1979 Agosto....	1,3321p	108.873	145.039p	106.920p	251.959p	126.928p	137	131	235	508	225	187	412
Septbre....	1,3356p	110.932	148.162p	111.857p	260.019p	129.495p	177	83	227	487	230	192	422
Octubre....	1,3435p	114.382	153.670p	114.237p	267.907p	131.441p	178	123	320	621	273	234	507
Novbre....	1,3289p	115.317	153.238p	112.960p	266.198p	134.478p	207	107	287	601	251	223	474
Dicbre....	1,2700p	131.995	167.637p	112.609p	280.246p	136.187p	243	128	334	705	242	219	461
1980 Enero.....	1,2874p	128.319	165.205p	119.805p	285.010p	133.881p	200p	83p	361p	644p	258p	230p	488p

Período	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio, Compra *	Café			Índice de precios (1970 = 100)					
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá, Cotización de acciones *	
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *			Nacional empleados *
						Importados *	Exportados *				
			Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	*	*	*	*
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70	
1976	1.166	36,32	6.290	5.632,38	1,58	366	626	395	299	91	
1977	1.830	37,96	5.322	7.179,03	2,40	408	675	471	382	119	
1978	2.482	41,00	9.034	7.300,00	1,85	495	646	573	457	194	
1979	4.106	44,00	11.131	7.269,61	1,83	597	858	739	578	247	
1979 Agosto.....	3.559	42,88	1.003	7.840,00	2,09	566	806	702	540	215	
Septiembre....	3.624	43,00	875	7.713,33	2,21	575	837	712	551	222	
Octubre.....	3.736	43,23	1.037	7.900,00	2,14	582	833	721	557	250	
Noviembre....	3.862	43,53	762	8.066,67	2,11	589	841	730	568	253	
Diciembre....	4.106	44,00	858	8.216,13	2,04	597	858	739	578	247	
1980 Enero.....	4.274p	44,41	1.086	8.300,00	1,84	610	819	747	593	265	

Período	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica, Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos										
					Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m ²
1975	88.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.091	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	986	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.222	263	9.676	872	209	3.298	4.405
1978	84.065	3.139	57.220	20.978	47.742	258	10.543	1.027	265	4.153	5.217
1979	114.580p	12.304p	82.637p	25.955p	45.298	286	(...)	1.084	284	4.257	4.165p
1979 Agosto.....	6.099p	642p	6.474p	2.342p	4.081	18	(...)	99	24	394	307p
Septiembre....	9.573p	2.465p	6.771p	3.111p	3.715	27	(...)	88	23	361	475p
Octubre.....	12.796p	1.035p	7.641p	2.161p	3.868	28	(...)	100	24	349	396p
Noviembre....	16.137p	2.055p	8.635p	2.116p	3.717	26	(...)	100	21	331	329p
Diciembre....	12.366p	2.683p	10.484p	4.609p	3.796	23	(...)	83	24	348	309p
1980 Enero.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.868	29	(...)	103	21	325	256p

(1) No incluye pasivos monetarios (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de Tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye Mi más cuasi-dineros, (5) Operaciones efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. * Fin de período.